

行政院所屬各機關因公出國人員出國報告書
(出國類別：實習)

參加 NOMURA 舉辦之「39th Central
Bankers Seminar」心得報告

服務機關：中央銀行

姓名職稱：黃玉青（三等專員）

派赴國家：日本

出國期間：112 年 3 月 27 日至 112 年 3 月 31 日

報告日期：112 年 6 月 14 日

目 錄

壹、 前言	1
貳、 全球經濟面臨地緣政治及通膨風險	2
一、 全球通膨壓力成因	2
二、 全球主要央行為抑制通膨採取升息措施.....	6
參、 主要國家總體經濟預測.....	12
一、 美國	12
二、 歐盟	13
三、 日本	13
四、 中國大陸	14
肆、 心得與建議.....	16

壹、 前言

本次 NOMURA 舉辦之 39th Central Bankers Seminar 為期 3 天，與會者包括各國央行、國際投資機構公司等，課程邀請財經相關領域專家學者，分享最新國際經濟情勢看法，主要著重於地緣政治風險及通膨對經濟之影響，以及主要國家總體經濟之預測。

為抑制通膨，全球主要央行大幅升息，導致金融機構資產負債期限錯配風險攀升，近來美國發生矽谷銀行(SVB)倒閉，隨後標誌銀行(Signature Bank)亦遭美國聯邦存款保險公司(FDIC)強制接管，導因於存款資金來源過於集中，以及因升息過程，持有債券資產受市場利率波動導致價格大幅下跌，進而引發流動性不足之影響。

全球加速邁向綠色未來，可能引發傳統化石能源供應不足，導致能源及物價高漲，且低碳轉型的過程，需將排放成本內部化，且需投入更多能源效率設備，因此，未來全球將面對「綠色通膨」(Greenflation) 壓力，須確保物價上漲不致影響總體經濟穩定。

本文將概述全球通膨壓力成因，以及全球主要央行為抑制通膨所採取升息措施，並簡述對主要國家 CPI 及 GDP 成長之預測。此外，進一步闡述升息對金融業營運之影響，尤其我國壽險業持有債券部位因升息循環，導致出現大量評價損失，進而引發金融資產重分類及主管機關監理措施調整等議題。

另由於因應氣候變遷能源轉型為通膨成因之一，本文亦簡述美國的「降低通膨法案」、歐盟碳邊境調整機制，以及我國的碳費議題，並需持續關注對通膨的影響程度。

貳、 全球經濟面臨地緣政治及通膨風險

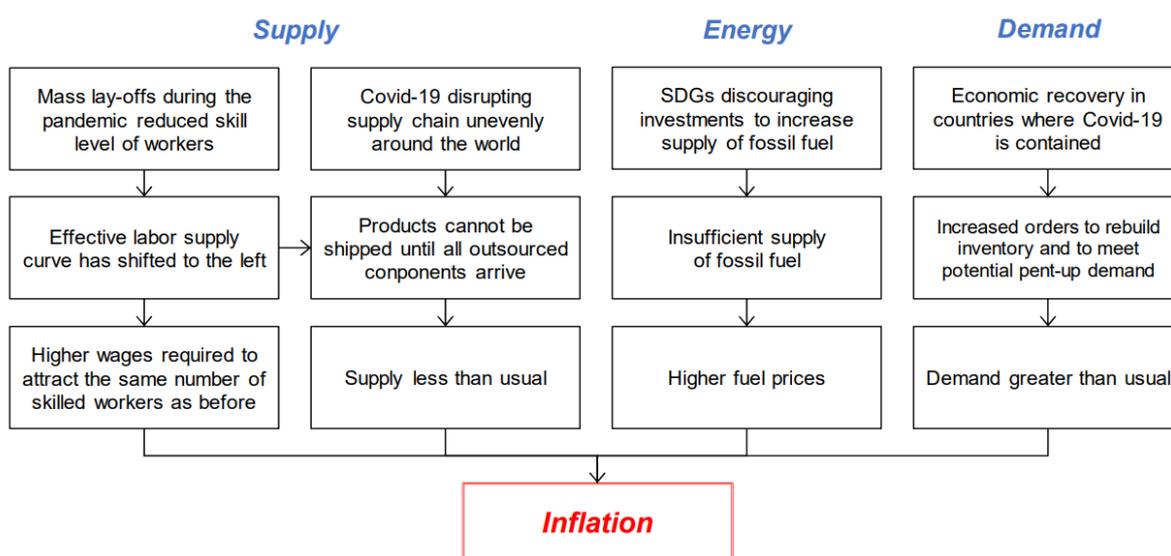
一、全球通膨壓力成因

需求面：疫情期間需求激增，消費者添購電子商品，因應遠端上班需要，推升 3C 電子產品需求量。疫後報復性消費，對汽車、家具、家用電器等商品的需求亦快速反彈。

能源面：能源面臨轉型，2021 年原油、天然氣及燃煤價格飛漲，進一步帶動物價上漲壓力。

供給面：因 COVID-19 疫情使得勞動市場供給大減，致中斷部分商品的全球供應鏈，加以運輸物流大增，導致貨櫃塞港，使得全球供應鏈斷鏈更為嚴峻(圖 1)。

圖 1 導致通膨因素—供給面、能源面及需求面



資料來源：NOMURA Global Markets Research

(一) 全球經濟將在能源轉型下，面臨通膨壓力

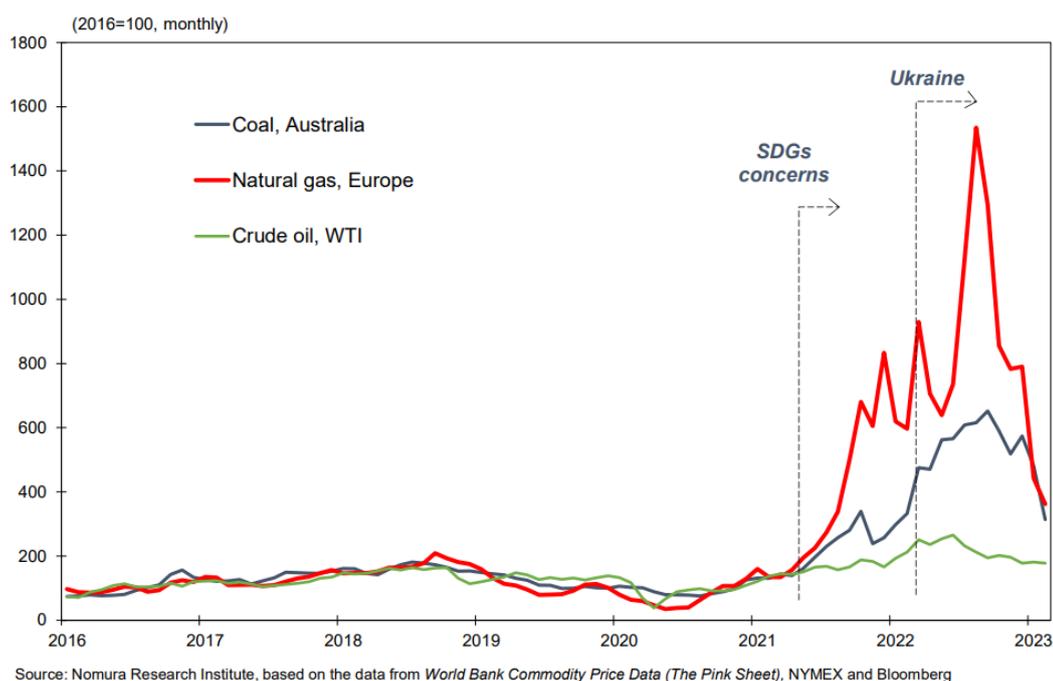
全球加速邁向綠色未來，可能引發傳統化石能源供應不足，導致能源及物價高漲，且低碳轉型的過程，需將排放成本內部化，並需投入更

多能源效率設備，因此，未來全球將面對「綠色通膨」(Greenflation)¹壓力，須確保物價上漲不致影響總體經濟穩定。

(二) 持續增長的能源需求進一步提高化石燃料價格

俄羅斯入侵烏克蘭之前，新冠疫情造成能源等行業全球供應鏈全面吃緊，市場壓力已然存在。疫情後全球經濟在迅速復甦過程中，俄羅斯引發全面能源動盪，該國為化石燃料出口大國，出口量遠高於其他國家，惟隨其減少對歐洲的天然氣供應，以及歐盟實施制裁限制，造成供應短缺，進一步增加價格上漲之壓力(圖 2)。

圖 2 原油、天然氣及煤炭價格走勢



(三) 昂貴的化石燃料引發轉型再生能源之契機

俄烏衝突致石油及天然氣價格大幅上漲，歐盟國家試圖尋找多元化

¹ 綠色通膨：全球政府推動綠色經濟、實施節能減碳政策，在以新綠色經濟服務及產品取代舊有模式時，將推升原物料(如金屬及礦物)等價格上漲，迫使企業將外部成本內部化，進而轉嫁上下游供應鏈及消費者，環環相扣下推升物價，引發全面性通膨。

能源以取代短期可能因氣候嚴寒而增加使用化石燃料之需求，並為落實響應全球永續發展目標(Sustainable Development Goals, SGDs)，各國致力於擴大再生能源與相關技術之採用。

(四) 全球化放緩

過去基於低成本及高效率生產，在全球貿易及投資引導下，形成產業錯綜複雜之供應鏈型態，惟受美中貿易戰、新冠疫情及俄烏戰爭影響，全球化逐漸退場，各國推動關鍵技術國內生產，引發原物料供不應求，導致全球物價飆升。未來歐盟亦將對因應氣候變遷政策措施執行不力之新興國家所生產之商品徵收碳費或碳關稅，更加速去全球化(Deglobalization)²發展。

(五) 綠色金融

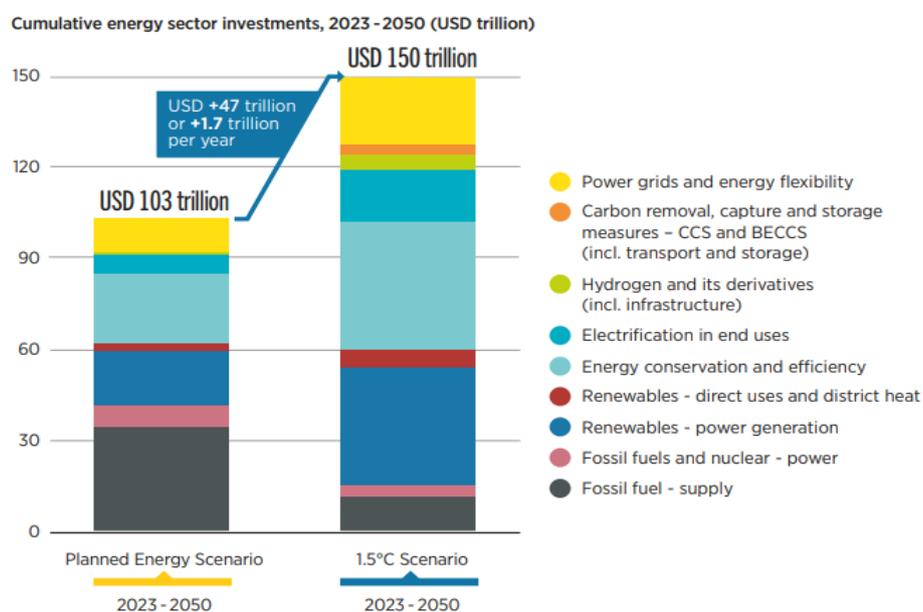
全球對抗氣候變遷的同時，金融機構扮演舉足輕重角色，不管是企業脫碳，或是低碳的全球基礎建設都需要龐大資金推動進行，而金融機構的借貸功能發揮推波助瀾的作用，企業與金融機構均相繼發行可持續發展債券(Sustainability Bond)、綠色債券(Green Bond)、社會債券(Social Bond) 以及可持續發展連結債券(Sustainability-Linked Bond, SLB)等，以因應資金需求。

從 2023 年至 2050 年，假設全球升溫控制在 1.5°C 範圍內之情境下，能源轉型需求累計投資總增加額將達到 47 兆美元，或年平均投資 1.7 兆

² 90 年代吹起的「全球化」(Globalization)風潮，透過減少或消除關稅、資金控制及各國對當地產業的補助等，大幅降低國際貿易的障礙，以達到公平貿易的目標，也促成國際間的產業分工，帶動發展中國家的出口貿易、經濟及就業成長。惟新冠疫情的蔓延，為全球化浪潮帶來考驗，面對罕見的全球性公共衛生危機，全球多數經濟體無不採取邊境封鎖、區域隔離、商業停歇等應對措施，也讓「逆全球化」和「保護主義」的聲勢更加高漲。如疫情造成全球製造業在產業鏈和供應鏈出現斷層，顯現許多產業對全球供應鏈過度依賴性，渠等業者紛紛開始將部分海外生產線轉回國內，在本地尋找其他供應商。

美元，其中能源轉型技術約占投資的 80%，即 38 兆美元。此外，化石能源需求將急劇減少(圖 3)。

圖 3 國際再生能源署預估 2023 -2050 年能源業累計投資金額



Notes: CCS = carbon capture and storage; BECCS = bioenergy, carbon capture and storage.

資料來源：IRENA WORLD ENERGY TRANSITIONS OUTLOOK 2023：1.5°C PATHWAY

(六) 能源轉型需耗時多年

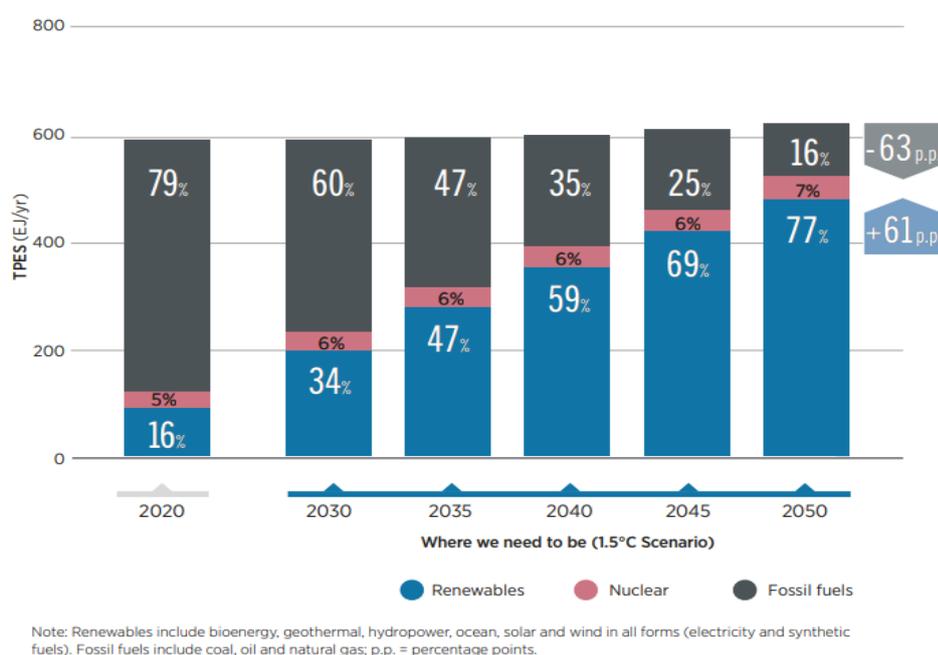
根據國際再生能源署(IRENA)之 2023 年全球能源轉型路徑報告，全球若要達成 2015 年巴黎氣候協定(Paris Agreement)設定目標，將全球升溫控制在 1.5°C 範圍內，2030 年再生能源占總發電量須達 67% 以上，然而近年的資料顯示目前仍僅有 28% 電力生產來自再生能源³。許多西方國家對於再生能源基礎建設面臨重重阻礙，近年更因新冠疫情造成的供應鏈中斷、勞動力短缺及繁瑣耗時的行政流程，轉型進度極為緩慢。

IRENA 估計全球升溫控制在 1.5°C 範圍內之情境下，再生能源占世

³ 參閱“World Energy Transitions Outlook 2023 (2023)：1.5°C PATHWAY；Preview”，International Renewable Energy Agency(IRENA), Mar. 2023，表 1「追蹤關鍵能源系統項目之進展以實現全球升溫控制在 1.5°C 情境」(p.8)，其中再生能源占總發電量項目之評估(比較年度為 2020 年)。

界初級能源(primary energy)⁴供應中的比重將從 2020 年的 16%增長到 2050 年的 77%(圖 4)。由於能源效率提高，預計能源結構將在此過程中發生巨大變化，再生能源比重將增加 61%，而化石燃料占比則減少 63%。實現再生能源普及性，對於實現全球氣候目標至關重要，並且需要大量的投資和政策支持，以及持續的創新。

圖 4 升溫控制在 1.5°C 情境下 2020-2050 年初級能源供應總量占比



資料來源：IRENA WORLD ENERGY TRANSITIONS OUTLOOK 2023：1.5°C PATHWAY

二、全球主要央行為抑制通膨採取升息措施

2020 年全球歷經 COVID-19 疫情肆虐，致全球供應鏈斷鏈，缺船、缺櫃等貨物運輸問題無法即時紓解，導致許多產品與零組件供給呈現短缺現象。隔年疫苗問世，各國陸續進行疫苗施打與經濟解封，帶動全球

⁴ 能源可分為初級能源(primary energy)及次級能源(secondary energy)。初級能源係指直接由自然環境提取的能源，依是否有再循環利用的特性又可分為再生能源及不可再生能源，前者如太陽能、風力、水力、海洋能、生物質能及地熱能等；後者如原油、煤炭、天然氣及鈾等。次級能源係指將初級能源經過處理或轉換後產生的能源，如電能、汽油、柴油、液化石油氣及氫能等。

消費與貿易需求大幅上升。然而，各國央行在疫情嚴峻期間，採取過度寬鬆貨幣政策以振興經濟，致 2021 年初全球物價開始呈現上漲趨勢。

美國在 2021 年 6 月消費者物價指數(CPI)年增率突破 5%，至 2022 年 2 月已達 7.91%。2022 年 2 月底俄羅斯入侵烏克蘭，更將美國 3 月 CPI 年增率推升至 8.56%，並持續維持在 8% 左右一段時間，直到 10 月份才緩降到 7.7%。

全球經濟情勢持續受地緣政治之緊張局勢影響，各國央行為因應高漲物價紛紛採取升息措施，部分央行併採行縮表政策，透過減少貨幣供給來抑制過熱經濟導致的通膨現象。以下簡述主要國家之貨幣政策：

(一) 美國

1. 貨幣政策

(1) 通膨率維持高檔，2023 年 PCE 及排除食品與能源後的核心 PCE 升幅預估分別為 3.0%~3.8% 及 3.5%~3.9%，高於 2022 年 12 月時預估的 2.9%~3.5% 及 3.2%~3.7%。2023 年 1 月及 2 月聯邦公開市場委員會(FOMC)會議決議，調高聯邦資金利率 1 碼，目標區間升到 4.50%~4.75%；3 月會議決議，調高聯邦資金利率 1 碼，目標區間升到 4.75%~5.00%；2023 年 5 月再度宣布升息，這已是自 2022 年 3 月第一次升息以來，第十次升息，基準利率調升至 5%~5.25%，為 2007 年 8 月以來最高。

(2) 縮表速度維持每月最多 950 億(公債 600 億、機構債及 MBS

為 350 億)。

(3) 本次研討與會專家表示，美國銀行體系穩健且具韌性，矽谷銀行(Silicon Valley Bank,SVB)及標誌銀行(Signature Bank)等相關銀行倒閉事件發展可能導致銀行對家庭及企業貸款緊縮，並影響經濟活動、勞動市場及通膨，惟影響程度尚不確定，預期本年實質 GDP 成長低於長期趨勢。

2. 加強銀行監管措施

矽谷銀行倒閉後，對美國地區銀行的穩定性擔憂加劇，暴露出資產規模低於 2,500 億美元的銀行在監管上的漏洞，美國總統拜登(Joe Biden)敦促監管機關恢復部分在前美國總統川普(Donald Trump) 執政時期所削弱對大型地區銀行的監管措施，以保障納稅人儲蓄安全，確保銀行體系之穩定。除建議擴大銀行長期負債比率要求適用對象外，針對資產規模 1,000 億~2,500 億美元之銀行，建議相關改革措施包含：

(1) 恢復流動性監管要求：過往 Dodd-Frank Act 要求大型地區銀行須持有充足之高品質流動性資產，惟於川普執政時期取消相關規定。上年底矽谷銀行相關流動性指標遠低於該標準，除應重新要求大型地區銀行符合流動性標準外，並應加強實施存戶大量提領存款造成流動性風險等事件之壓力測試。

(2) 實施年度資本壓力測試：為評估銀行抵禦風險損失吸收能力，監管機構將就銀行業實施全面性年度資本壓力測試(川普執政時期簡化大型地區性銀行壓力測試頻率，將每年 1 次改

為 2 年 1 次)。

(3) 提交全面清理計畫(comprehensive resolution plan)：重新要求大型地區銀行於危機時提交降低系統風險相關計畫。

(4) 資本要求：矽谷銀行等銀行發生危機時，其未實現投資損失金額均逾其資本吸收損失能力，應重新加強相關資本要求，並參酌現行大型銀行之監管標準。

(二) 歐元區

1. 2023 年 3 月 CPI 年增率 6.9%，核心 CPI 年增率 5.7%。歐洲央行(ECB)於本年 2 月決議調升三項主要政策利率 2 碼，3 月決議再調升 2 碼。5 月亦再升 1 碼，惟升息步伐已較先前放緩，主要再融通操作利率、擔保放款機制利率及存款機制利率分別來到 3.75%、4.00%及 3.25%。由於政經情勢不確定性升高，ECB 將持續依循經濟與金融數據、通膨動態，以及貨幣政策傳遞強度，對通膨前景進行評估，決定適當的利率決策。
2. 歐元體系已不再將資產購買計畫(APP)所持有債券的到期本金進行再投資，預計至 2023 年 6 月底，其規模平均每月減少約 150 億歐元，後續縮減速度將另行決定。至於抗疫緊急購買計畫(PEPP)持有資產到期之本金進行再投資，則至少持續到 2024 年底。

(三) 英國

1. 英格蘭銀行(BoE)於本年 3 月宣布，調升貨幣政策利率 1 碼至

4.25%，截至本年3月22日，BoE資產購買機制(Asset Purchase Facility,APF)總規模為8,260億英鎊，其中公債8,180億英鎊，非金融投資等級公司債77億英鎊。CPI年增率10.1%；CPIH年增率8.9%。

2. 本年2月CPI年增率10.4%，高於預期9.9%及前期10.1%；核心CPI年增率6.2%，高於預期5.7%及前期5.8%。BoE認為通膨將在第2季開始顯著下降，於3月會議聲明中不再明確表示未來將持續升息。與會專家預期BoE將在5月再度升息1碼後暫停升息⁵，量化緊縮方面，預計將維持1年縮表800億英鎊的速度持續進行。

(四) 日本

日本消費者物價指數(CPI)可能在本年下半年放緩至2%以下，企業定價機制、匯率波動和大宗商品價格等因素對價格前景構成風險，過度的貨幣緊縮政策所帶來的風險，將比貨幣政策時間落後的風險更大，與會專家認為日本央行(BoJ)將繼續施行寬鬆貨幣政策直至實現2%的物價目標，必要時將更進一步放寬貨幣政策。

1. 殖利率曲線控制：

(1) 政策利率維持於-0.1%不變。

(2) 10年期公債殖利率仍維持0%附近。

⁵ BoE於5月10日決議調升政策利率1碼至4.5%。

(3) 10年期公債殖利率波動區間，維持正負 0.5%，並於每個營業日以 0.5% 固定利率購買 10 年期公債。

2. 資產購買指引：

維持 ETF 及 J-REITs 每年購買上限目標，分別為 12 兆及 1,800 億日圓；公司債及商業本票的購買餘額，逐步恢復至疫情前的 3 兆及 2 兆日圓。

3. 維持大規模寬鬆貨幣政策，使核心 CPI 年增率持穩於逾 2% 目標。2023 年 3 月 CPI 年增率 3.2%，核心 CPI 年增率 3.1%。

(五) 中國大陸

本年 3 月中國兩會焦點在於經濟目標設定、新政府人事布局變動、國務院改革方案等，並將本年經濟成長率目標訂為 5% 左右，略低於市場預期，儘管中國自防疫政策中全面開放，惟對外有國際針對科技行業遏制、對內有內需不足、就業嚴峻及企業信心提振等議題待解。

為推動經濟增長，提高服務實體經濟水平，保持銀行體系流動性合理充裕，人民銀行自 3 月 27 日起，調降金融機構存款準備率 0.25 個百分點。中國經濟在後疫情時期持續復甦，惟中國國家統計局公佈的數據顯示，中國國內的需求仍然相當疲軟，政府持續推出以消費為導向的支持性政策。

本年 3 月 CPI 年增率為 0.7%，政府當局設定的目標是 CPI 年增 3%，人民銀行持續透過降低存款準備率，以推動銀行擴大

貸款，刺激經濟；此外，透過擴大財政支出及專項債⁶規模等方式，提供財政支持，為鞏固經濟復甦之過程，本年3月兩會報告中揭露財政赤字率安排由去年的2.8%提高到3%左右，地方專項債額度由去年的3.65兆元人民幣略增至3.8兆元。

參、 主要國家總體經濟預測

一、美國

Fed自上年3月啟動升息循環以來，至本年5月底止已連續10次升息，累積升息20碼(500bp)，基準利率已至5%-5.25%區間，惟為使通膨持續下降至2%的目標，與會專家預期Fed將持續升息，並在較高的水平保持一段時間。

整體經濟情勢方面，消費者支出與生產者指標溫和成長，美國非農業就業人口數據顯示其整體就業市場仍維持成長，此外民間消費動能亦穩定成長，失業率維持較低水準，雖然通膨依然高漲，但態勢已趨減緩。與會專家預期本年GDP將持續增長(圖5)，惟考量緊縮政策之累計效果，本年GDP成長將低於長期趨勢。

圖5 美國CPI與GDP成長率走勢

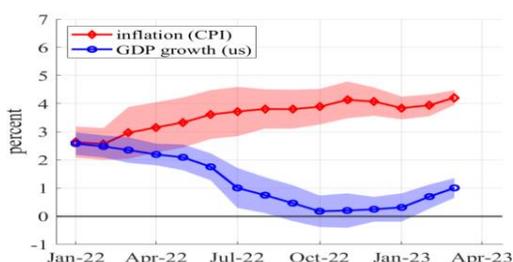
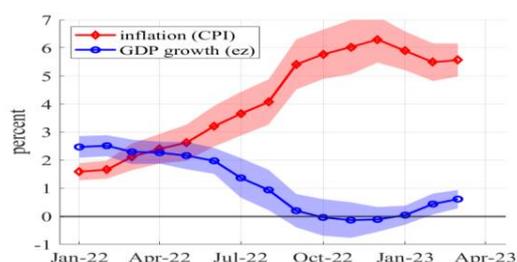


圖6 歐盟CPI與GDP成長率走勢



⁶ 地方政府債券按資金用途和償還資金來源分為一般債券(普通債券)及專項債券(收益債券)。前者是為了緩解資金緊張或解決臨時經費不足而發行，後者是為了籌集資金建設某專項具體工程而發行。對於一般債券的償還，地方政府通常以地區的財政收入作為擔保，而對於專項債券，則以項目建成後取得的收入作為保證。

二、歐盟

歐盟國家在上年秋冬持續推動能源供應多元化，歐洲天然氣基準價格已降至俄烏戰爭前之水準(圖 7)，惟在戰爭持續及其他地緣政治緊張局勢下，尚無法排除能源價格再次翻漲之可能性，歐洲經濟仍面臨高能源成本情勢，通膨壓力尚在(圖 6)，能源和食品成分仍然占整體通膨最大比例(圖 8)，與會專家預期貨幣緊縮政策將持續，進而拖累投資動能，短期內消費力將持續疲軟。

圖 7 歐盟天然氣價格走勢

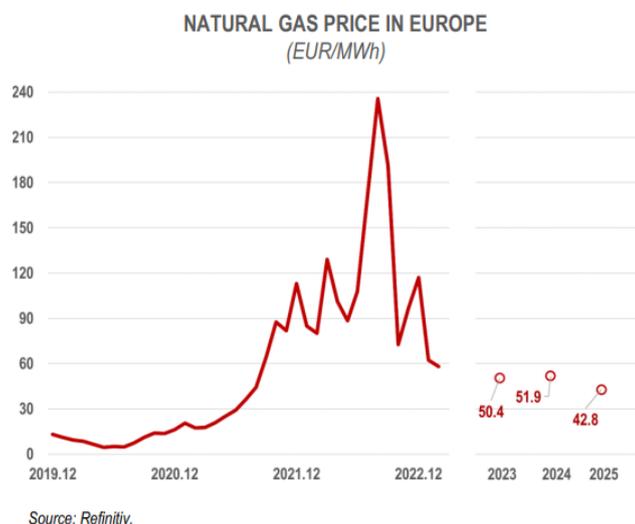
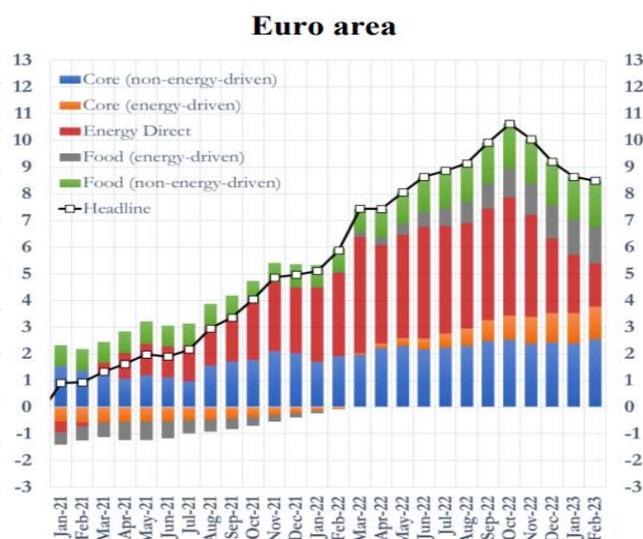


圖 8 歐盟 CPI 主要組成項目占比



資料來源：NOMURA Global Markets Research

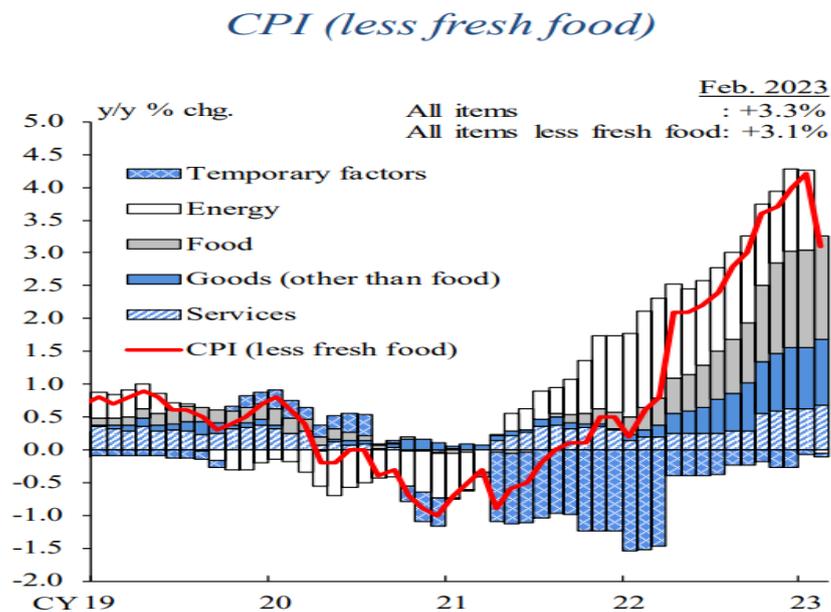
三、日本

日圓匯率在上年第 4 季一度跌破 150 日圓兌換 1 美元大關，創下 32 年以來新低，日圓貶值的主因是 Fed 升息而日本央行仍堅持超寬鬆貨幣政策，導致美日利差不斷擴大。雖然精密儀器等出口導向型企業因日圓貶值而增加匯兌收益，訪日遊客及電商交易增加也帶動零售業銷售增長，惟對於重度依賴能源進口的日本經濟而言，原

油進口價格大幅上漲將拖累經濟增長，儘管需求回升將帶動溫和通膨，與會專家預估日本央行仍不會改變目前貨幣寬鬆政策，以避免擾亂經濟復甦步伐。

日本 2 月核心消費者物價指數(CPI)年增 3.1%(圖 9)，高於日本央行 2%的目標水準，較 1 月觸及 41 年高點 4.2%急劇放緩，主要是由於政府為抑制家庭水電燃氣等費用而提供補貼的影響，3 月核心 CPI 年增 3.8%，連續第 10 個月上漲。日本央行新任總裁植田和男表示將持續保持超寬鬆貨幣政策，直到有更多證據顯示通膨上升是由強勁的需求而非供應壓力推動。

圖 9 日本 CPI 主要組成項目占比



資料來源：NOMURA Global Markets Research

四、中國大陸

在防疫政策開放背景下，配合財經政策適度支持，除將本年 GDP 成長率目標設定為 5%左右外，並將財政赤字率由上年 2.8%提高至

3%附近。相關財政政策支持將有助於中國經濟穩健復甦，然而現階段中國經濟仍面臨諸多挑戰，包括外部環境不確定性加大、外銷下滑(圖 10及圖 11)、內需及投資信心不足，以及房地產市場風險隱憂(圖 12)等。

中國內需求仍相當疲軟，政府持續推出以消費為導向的支持性政策，本年 3 月 CPI 年增率為 0.7%(圖 13)，而目標是 CPI 年增 3%，與會專家預估中國現階段貨幣政策僅會適度收緊，以兼顧長期經濟成長及物價穩定，並預期本年人民銀行再度調降政策利率的可能性不高，惟經濟復甦過程尚不穩固，仍有小幅降準空間。

圖 10 進出口成長率預測

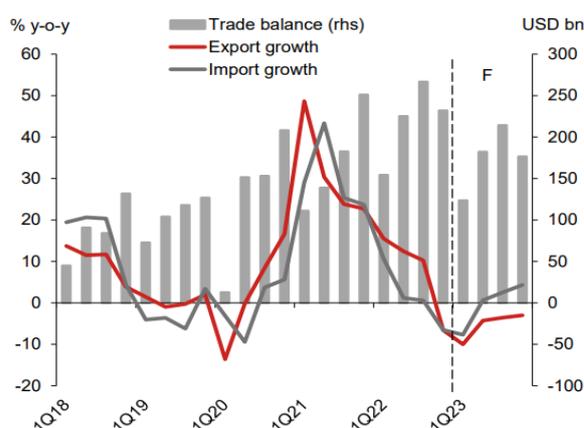
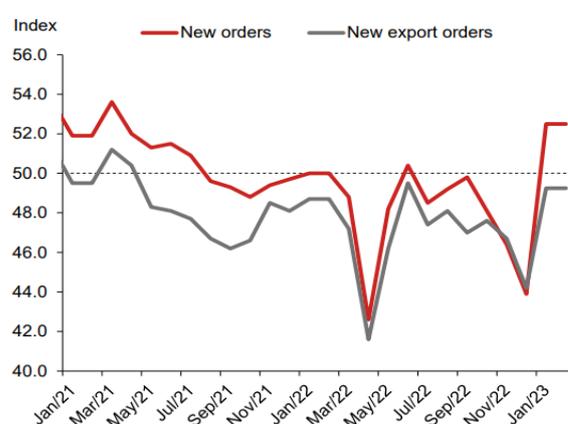


圖 11 PMI 及新增訂單指數表現

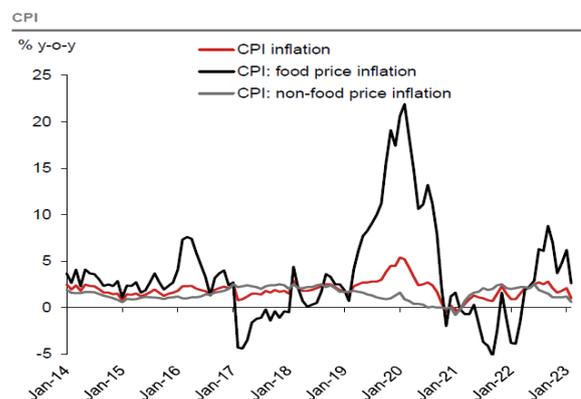


資料來源：NOMURA Global Markets Research

圖 12 中國大陸 50 大城市成屋銷售指數



圖 13 中國大陸 CPI 走勢



資料來源：NOMURA Global Markets Research

肆、心得與建議

一、持續關注升息對金融業營運之影響

升息對於金融業如銀行業核心存放業務，以及壽險業以長期固定收益為目的所持有之債券部位，均可望挹注利息收益成長，惟市場震盪加劇亦加大財務操作難度，故升息對金融業而言，正反效益皆存。

Fed 大幅升息，導致資產負債期限錯配風險攀升，近來美國發生矽谷銀行(SVB)倒閉，隨後標誌銀行(Signature Bank)亦遭美國聯邦存款保險公司(FDIC)強制接管，導因於存款資金來源過於集中，以及因升息過程，持有債券資產受市場利率波動導致價格大幅下跌，進而引發流動性不足之影響。

我國壽險業持有債券部位亦因升息循環，導致出現大量評價損失，全體淨值由上年 1 月之新臺幣 2 兆 4,226 億元下降至 9 月之新臺幣 8,285 億元，降幅達 65.8%。

此外，壽險業保費收入亦因商品結構調整及升息影響而減少，顯見升息循環對其營運狀況之影響：

(一) 上年保費收入較 2021 年衰退 21%，挹注國外投資資金動能降低

受 Fed 升息抑制通膨，銀行推出外幣優利定存致資金排擠效應，以及壽險業調整商品結構影響，致上年保費收入新臺幣 2 兆 3,344 億元，較 2021 年收入新臺幣 2 兆 9,711 億元減少新臺幣 6,367 億元。

(二) 全球央行升息循環及 COVID-19 疫情影響，保險給付金額大幅增加

上年壽險業總保險給付為新臺幣 2 兆 1,693 億元，較 2021 年給付金額新臺幣 1 兆 9,181 億元增加 2,512 億元或 13%，主要係受美國升息，保單宣告利率不敵銀行外幣優存利率，致保戶解約，以及疫情影響致理賠金額增加。

(三) 壽險業為長期資產負債管理，投資資產以長期固定收益商品為主，上年盈餘雖增加(稅前盈餘為新臺幣 1,719 億元)，惟法定資本卻因全球央行啟動迅猛升息行動，利率大幅彈升，致債券產生評價損失淨值降低，復因保費收入減少而引發流動性風險疑慮。主管機關金管會近期為強化業者清償能力及健全財務體質所採措施如下：

1. 金融資產重分類：上年 10 月公告保險業進行金融資產重分類應依 IFRS 9「金融工具」規定及會計研究發展基金會參考指引辦理，以因應多國央行因通膨壓力在短期內大幅升息可能對壽險業淨值之衝擊。嗣後 6 家壽險公司於上年 10 月進行金融資產重分類⁷，全體淨值由 9 月之新臺幣 8,285 億元，上升至 12 月之新臺幣 1 兆 5,904 億元(圖 14)，回升金額達新臺幣 7,619 億元，上升幅度約 92%。

⁷ 南山、國泰、新光、台灣、中國及保誠等 6 家壽險公司將受國際經濟情勢劇變影響之金融資產自「透過其他綜合損益按公允價值衡量之金融資產(FVOCI)」，調整至「按攤銷後成本衡量之金融資產(AC)」之會計科目項下(其中 FVOCI 評價損益反映於淨值對損益無影響，AC 則對損益及淨值均無影響)，重分類後淨值估約增加新臺幣 6,841 億元

圖 14 壽險業淨值走勢



2. 外匯價格變動準備金機制調整：本年3月發布修正「人身保險業外匯價格變動準備金應注意事項」第二點、第三點修正外匯準備金上限及沖抵下限規範，以及新增傳統避險成本提存(沖抵)機制等，協助業者提升匯率風險管理彈性及平穩避險成本。
3. 放寬 RP 及 RS 債券交易種類：本年3月發布放寬保險業附條件交易債券種類，其中增列新臺幣公司債及外幣國際板債等債券附賣回(RS)交易，得以讓業者以持有之債券為擔保，向其他金融機構調度短期資金，以降低流動性壓力。
4. 放寬發債條件：本年4月發布修正保險業發行具資本性質債券發債條件，放寬得發行10年期以上(原為10年期以內)之長期公司債，以及將「具資本性質債券及負債型特別股」納入「業主權益」項目，以提升保險業籌資管道及彈性。

二、追蹤因應氣候變遷之能源轉型所面臨綠色通膨衝擊

(一) ECB 專家指出，世界目前同時面臨因氣候變遷所推升的三種通膨

壓力：

1. 氣候通膨：自然災害及極端氣候影響農業生產，造成糧食緊縮，水果、麵包等民生食品價格均在短期內飆升。
2. 化石燃料通膨：原油與天然氣公司因為再生能源政策把資金投入綠色能源發展，現有油氣供給量因而無法面對如俄烏戰爭等不確定因素的挑戰。
3. 綠色通膨：因綠色經濟轉型發展而發生的通貨膨脹，例如對能源轉型至關重要的鎳、鋰等原料不足，導致如太陽能電池、電動汽車電池成本增加。

（二）因應綠色通膨的措施—以美國為例

自 2021 年起，美國通膨數字持續攀至多年來新高，為此，美國總統拜登(Joe Biden)於 2022 年 8 月 16 日簽署通過 4,370 億美元支出的「2022 降低通膨法案」(The Inflation Reduction Act of 2022)，約 3,690 億美元將用於減少二氧化碳的排放以及實現綠色環保的目標。

法案著重在稅制改革(TAXES)、醫療保健(HEALTH CARE)以及潔淨能源(CLEAN ENERGY)三大面向。透過稅制改革以降低聯邦政府財政赤字；降低醫療成本以減輕通膨對生活的影響；增加清潔能源補貼以扶持能源製造業發展，並鼓勵美國家戶節約能源，以應對通膨問題。

該法案被視為史上最大的氣候法案，預計至 2030 年前，將能夠在建築、製造、節能服務業等領域，創造 150 萬個職缺。

(三) 本行 2022 年發布「中央銀行因應氣候變遷策略方案」

為順應國際發展趨勢，並配合我國政府 2050 年淨零轉型規劃，本行參酌主要國家央行做法，將「強化經濟金融體系因應氣候變遷風險的韌性」及「協助經濟體系順利轉型至永續的綠色經濟」訂為因應氣候變遷之政策目標，以及「協助發展綠色永續投融资環境」、「積極建構本行對氣候議題之專業能力」、「本行營運與外匯存底管理運用納入氣候風險考量」為三大核心策略。本行將透過國際組織汲取經驗，並與金管會在氣候議題之監理合作，共同協助推動我國永續發展，期望帶動金融體系積極因應氣候變遷挑戰，確保我國金融穩健發展，經濟永續成長。

(四) 持續關注綠色通膨情形

轉型再生能源過程中，對於至關重要的金屬原料需求將增加，可能會為此付出能源、礦產與金屬價格上漲的綠色通膨代價，此外，歐盟將於本年 10 月試行「碳邊境調整機制」(CBAM)⁸，2026 年起正式實施付費的 CBAM；我國環保署亦規劃於 2024 年對主要碳排大戶(年排放量逾 2.5 萬公噸二氧化碳當量)課徵碳費，因此，作為淨零轉型的政策工具，碳稅(費)對於終端商品價格的轉嫁情形，以及再生能源所造成的通膨影響程度，未來應持續關注。

⁸ 「碳邊境調整機制」(CBAM)是歐盟對進口到當地的碳密集產品，依照其製程的碳排放量，規定進口商需申報並採購相對應的 CBAM 憑證，產品才能進入歐盟。若非歐盟的生產商，只要提供產品在原國家已支付當地碳價相關費用的證明，即可抵銷歐盟 CBAM 憑證的採購費用。歐盟設立 CBAM 是為了有效降低全球碳排放，也避免「碳洩漏」(Carbon Leakage)以及不公平競爭的情況，以補足現行歐盟碳排放交易體系(EU ETS)的限制。

參考資料

1. Richard Koo, “World Economy Facing Geopolitical and Inflation Risks,” *Nomura Research Institute*, Mar 2023
2. Denis Beau, “MACROECONOMIC OUTLOOK FOR FRANCE AND THE EURO AREA AND IMPLICATIONS FOR MONETARY AND FINANCIAL STABILITY POLICIES,” *Banque de France*, Mar 2023
3. Piero Cipollone , “Outlook of Italian and euro area economies and Monetary Policy,” *Bank of Italy*, Mar 2023
4. Ting Lu, “China’s economy in 2023 : Recovery and challenges,” *Nomura Research Institute*, Mar 2023
5. Sonal Varma, “India : Strengthening the foundations,” *Nomura Research Institute*, Mar 2023
6. Koji Nakamura, “Japanese Economy and Monetary Policy” *Monetary Affairs Department of Bank of Japan*, Mar 2023
7. “World Energy Transitions Outlook 2023 (2023) : 1.5°C PATHWAY ; Preview” , *International Renewable Energy Agency(IRENA)*, Mar. 2023